

La “sonrisa” de la heterodoxia<sup>(\*)</sup>

**Óscar Carpintero**

Departamento de Economía Aplicada  
Universidad de Valladolid

*No tenemos afán para ir a las raíces de nada,  
pero nos sobra para decorar las consecuencias.*

Jorge Riechmann

No siempre es fácil encontrar el tono adecuado para intervenir en el debate sobre la crisis económica con cierto sosiego y racionalidad. Sobre todo a la vista de los acontecimientos y las declaraciones que se han ido sucediendo en los últimos meses. Y no lo es porque muy a menudo varios de los defensores de la economía convencional han modificado sin sonrojo, y en apenas unas semanas, el énfasis de sus opiniones y discursos. Un hecho que, por otra parte, y al margen de posturas más o menos oportunistas, arroja dudas sobre la solidez de algunas de las ideas puestas en circulación. Los acontecimientos, por ejemplo, han mostrado con cierta contundencia hasta qué punto los cimientos del discurso económico ultraliberal son fundamentalmente ilusorios.

Pero más que insistir en el desglose y narración convencional de la crisis en sus facetas financiera e inmobiliaria, me interesa también destacar algunos asuntos más de fondo, *de raíz*, que, a mi juicio, tienen gran importancia en la correcta comprensión y alcance de lo que está sucediendo, y seguramente serán claves para reconducir la situación en los próximos años.

---

<sup>(\*)</sup> Texto publicado en la revista *Principios. Estudios de Economía Política*, nº 13, enero, 2009, pp. 91-105.

## 1. Un malentendido sobre el diagnóstico y la salida actual de la crisis

En esta crisis estamos asistiendo a elementos comunes con otros episodios similares: burbujas, apalancamiento, endeudamiento excesivo, especulación, fraudes, caída de la producción, paro etc., pero en un contexto mundializado e interconectado, con notable capacidad de contagio y, por tanto, de riesgo general. A todo ello hay que unir, además, el aumento pronunciado de la desigualdad social y el deterioro ecológico planetario provocado por el modo de producción y consumo actual que compromete seriamente las posibilidades de supervivencia de la especie humana. Crisis económica, sí, pero también ecológica y social.

La crisis no solo está revelando la endeblez económica, social y ecológica del capitalismo, sino que también está mostrando una vez más la debilidad de la teoría económica convencional que sirve de apoyo al grueso de las políticas desarrolladas durante las últimas décadas. Unas políticas y un funcionamiento económico que ha abocado al grueso de los países a una crisis que, efectivamente, cabe calificar de *sistémica*. Y, como no suele ser habitual, conviene reconocer aquí el carácter anticipatorio con el que se han venido expresando numerosos autores heterodoxos que —dentro de una pluralidad de enfoques y con mayor o menor radicalidad— denunciaron con rigor los riesgos sistémicos que se venían asumiendo y que, tarde o temprano, acabarían asomando la cabeza. Para el que los ha querido leer, los textos de F. Lordon, J. Stiglitz, F. Chesnais, G. Duménil y D. Lévy, R. Brenner, P. Krugman, R. Passet, J.M. Naredo, A. Martínez González-Tablas, R. Fernández Durán, etc., han sido una buena muestra para saber lo que se avecinaba. Seguramente esto justifica un cierto sentimiento ambivalente: la “media sonrisa” del que lo avisó, pero también el disgusto por las consecuencias.

Lo que sin embargo “sorprende” —y a la vez resulta un síntoma de escaso rigor— es ver cómo el grueso de la economía ortodoxa, a través de sus múltiples vehículos de expresión, ha ejercido una función encubridora de lo que verdaderamente estaba ocurriendo; cuando no de claro apoyo y justificación de las medidas de “extensión de la competencia” y “liberalización”, que han ido ampliando la mercantilización y la *regulación con fines privados* hacia ámbitos de la sociedad guiados y gobernados por otros objetivos más generales. Y lo peor es que muchas de estas políticas económicas denominadas “neoliberales” intentaban transmitir la idea de que se apoyaban sobre sólida ciencia económica. Se invocaban a menudo las ventajas del “libre mercado” como mecanismo de asignación de recursos para lograr resultados “eficientes” y “óptimos”, apelando a los resultados teóricos de la economía del bienestar y del modelo de competencia perfecta que solo funcionaban bajo supuestos completamente irreales (lo que, claro está, invalida las prescripciones basadas en dichos modelos).

Esto da pie a aclarar uno de los malentendidos más extendidos sobre el diagnóstico y la salida a la crisis actual. A la vista de las enseñanzas de la economía institucional, no parece lo más sensato seguir manteniendo que la disyuntiva es *mercado libre* frente a *intervención pública* (regulación), o que el neoliberalismo simplemente se ha caracterizado por acometer un proceso masivo de desregulación económica. En primer lugar, el mercado es una institución económica que no puede existir ni funcionar sin que existan normas que regulen su funcionamiento (normalmente dictadas por el sector público). Y es en función de esas *reglas del juego* que determinan y garantizan

los derechos de propiedad, que definen los costes, las sanciones, los incentivos, las condiciones laborales, los requisitos para desarrollar los procesos productivos, etc., como se ve que la “eficiencia” (que relaciona producción y costes), la “rentabilidad” o los resultados “óptimos”, no son parámetros que caigan del cielo, sino que dependen del *marco institucional que regula y define al propio mercado*. Como afirmaba con buen tino un economista poco sospechoso —A. C. Pigou— en un paso rescatado oportunamente por Federico Aguilera: “los móviles económicos no operan en el vacío discurren sobre carriles cuidadosamente dispuestos por la ley (...) la mano invisible de Adam Smith no es un *deus ex machina* con precedencia sobre las instituciones políticas; al contrario, funciona —para bien o para mal— solo gracias a que esas instituciones han sido creadas —quizá para defender los intereses de una clase o grupo dominante, quizá para el interés general— con objeto de controlar y dirigir sus movimientos.” (Pigou 1974, 168-169).

He aquí la clave para matizar la identificación entre neoliberalismo y desregulación en la crisis actual, y el sentido de las propuestas para que el Estado vuelva a intervenir (como si hubiera dejado de hacerlo en algún momento). En efecto, detrás de la retórica “neoliberal” sobre la desregulación y la reducción del papel de la intervención del Estado en la economía, lo que verdaderamente se ha venido promoviendo y logrando durante estos años ha sido *una poderosa intervención del sector público en lo que Pigou denominaba defensa de “los intereses de una clase o grupo dominante”*, esto es: el establecimiento de un marco institucional (reglas de juego) a escala internacional y nacional muy favorable tanto para los países ricos como para las empresas y capas más pudientes dentro de esos territorios. Así cabe entender el grueso del proceso de globalización económica actual donde se incluyen tanto la regulación internacional sobre relaciones comerciales promovida desde la OMC, como la regulación a favor de la liberalización de los movimientos de capitales que ha espoleado el proceso de financiarización, o todo el paquete incluido en el denominado “consenso de Washington” (decretos de privatizaciones de servicios públicos en países pobres, recortes fiscales, reducción del gasto social,...) que, como es sabido, ha tenido efectos demoledores sobre las economías más débiles, beneficiando, como se verá, a las empresas más importantes radicadas en los países más ricos. De ahí que, en la interpretación de la crisis, no quepa hacer abstracción de las reglas de juego vigentes, y del papel desempeñado por el poder en su configuración y resultados en términos económicos, sociales y ambientales<sup>1</sup>.

Lo importante es, pues, con qué criterios se llevará a cabo a partir de ahora la regulación de la actividad económica que, por definición, será siempre necesaria; qué objetivos y resultados se van a perseguir, y a qué intereses (generales o específicos) se pretende favorecer con dicha intervención. Pero no sólo eso. También habrá que discutir la forma (más o menos democrática) en que se deciden los objetivos a lograr, y el marco institucional que se va a crear para satisfacerlos.

---

<sup>1</sup> De hecho, para evitar aquellos casos en los que la regulación estatal pudiera ser desfavorable a sus intereses, los “grupos dominantes” se han encargado de imponer, bien la autorregulación del sector (Responsabilidad Social Corporativa) con el objetivo de evitar injerencias de democracia económica, bien la privatización de algunas funciones de supervisión e información pública a través de auditoras o empresas de calificación (*rating*) que, sin embargo, tarde o temprano han hecho aflorar obvios conflictos de intereses —entre auditores y auditados, o calificadoros y calificados— que les impiden desempeñar su función (con los graves resultados de todos conocidos y de los que apenas se han asumido responsabilidades o efectuado rectificaciones reales).

## 2. Una importante paradoja: los países ricos...los más endeudados

Existe consenso en subrayar que en las últimas tres décadas hemos asistido a un crecimiento espectacular de la esfera financiera, tanto a escala mundial, como en el interior de los países ricos —y también de los llamados “emergentes”—. Este notable avance del ámbito financiero se ha manifestado en términos cuantitativos pero también en un plano más cualitativo, lo que ha dado pie a calificar dicha tendencia como *financiarización* de la economía. El proceso ha tenido numerosas manifestaciones y se puede analizar desde diversas perspectivas pero, si hubiera que resumirlo en una, podríamos sintetizarlo así: la progresiva *autonomía e influencia de la esfera financiera y de su lógica* respecto de la evolución y el desarrollo de los sectores “reales” vinculados a la producción y al consumo.

Ahora bien, como es sabido, cualquier activo financiero propiedad de un agente es, a la vez, un pasivo para otro. Y la deuda contraída por un país (a través de sus empresas, hogares y administraciones públicas) suele tener un doble carácter. De un lado, a menudo está formada por pasivos *exigibles*, o recursos ajenos que generan la obligación de devolución del principal más los intereses (créditos, préstamos, obligaciones, etc.). Por otro lado, también forman parte de esa deuda lo que se conoce como pasivos *no exigibles*. Estos últimos los constituyen principalmente el dinero legal y las *acciones* de las empresas que representan su capital social. Pero mientras el valor de los pasivos exigibles es conocido de antemano y se sabe lo que el agente económico está obligado a devolver; en el caso de los pasivos no exigibles la situación es muy diferente. Cuando hablamos de grandes empresas cuyas acciones están sometidas a cotización bursátil, la compañía que las ha emitido no está obligada a reembolsar al tenedor de la acción el mismo valor monetario (o superior) que pagó por ella si éste quisiera venderla, sino que ese valor dependerá de la cotización de la acción en ese momento. Esta circunstancia convierte a las acciones en una forma de riqueza con un alto componente *virtual*, pues la cotización de las acciones se encuentra inversamente relacionada con el número de propietarios que desean venderlas o deshacerse de ellas en el mercado, desplomándose de hecho su valor —como es sabido— cuando todos los propietarios tienen la intención de materializar *simultáneamente* ese deseo de venta.

Esta distinción entre la deuda exigible y la no exigible tiene especial importancia en el contexto actual de crisis. No en vano, ha sido esta diferenciación la que ha permitido mantener a los países pobres con el estigma de países con mayor deuda externa —entendiendo ésta como aquella deuda *exigible acumulada* a lo largo del tiempo— mientras que, sin embargo, eran realmente los países ricos los que venían presentando un mayor endeudamiento, aunque no era contabilizado a estos efectos al tratarse en muchos casos de pasivos *no exigibles*<sup>2</sup>. Conviene subrayar este hecho, pues tal y como registran los datos de balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional, en el ranking de los países más deficitarios por cuenta corriente en términos absolutos aparece Estados Unidos —el país que, a la vez, se postula como el más *rico* del mundo— seguido por España, Reino Unido, e Italia. En 2007, la economía estadounidense atraía casi el 50 por 100 de todos los flujos de capital importados a

---

<sup>2</sup> Por ejemplo, el montante acumulado de acciones estadounidenses en manos de no residentes fruto de la inversión directa y en cartera alcanzó a finales de los noventa (en 1999) el 68 por 100 del total de los pasivos de la economía estadounidense, es decir: *más de dos tercios de la deuda de ese país estaba en forma de pasivos no exigibles*, aunque con el desplome de la burbuja financiera en 2001 y 2002, estos porcentajes se redujeron a niveles del 40-45 por 100 después de esos años.

escala mundial, mientras España aparecía, en segundo lugar, con casi el 10 por 100, seguidos ambos de Reino Unido e Italia. (IMF 2008). A esto hay que añadir que, cuando el endeudamiento por cuenta corriente se mide en términos relativos (respecto al PIB de cada país), *España aparecía ya en 2005 como el país más endeudado en términos relativos de todo el mundo en ese año* (7,4 por 100 del PIB) por delante incluso de Estados Unidos, y lo ha seguido siendo desde entonces superando en la actualidad el 11 por 100.

El relanzamiento posterior al desplome de la burbuja financiera en 2001-2002, unido al boom inmobiliario y actual declive experimentado por los países ricos más endeudados (Estados Unidos, España y Reino Unido) introdujo nuevos factores en el panorama financiero internacional y en la situación crítica que acusa en los últimos tiempos. El principal elemento ha sido la fuerte expansión de la deuda crediticia (exigible) de los países ricos y su importante *titulización*, tanto respaldada con obligaciones empresariales como por préstamos hipotecarios destinados a los hogares. El cambio en la estructura del endeudamiento provocado por este aumento en la emisión de pasivos exigibles ha provocado que *los países ricos aparezcan ahora también entre los más endeudados según el criterio de deuda externa* (en términos de *stock*, o deuda acumulada, y no solo de flujos anuales). Y la magnitud es tal que, ya cuando el Banco Mundial puso en marcha en 2004 un proyecto para medir la posición deudora externa bruta de los países (*Quarterly External Debt Statistics*), Estados Unidos encabezaba esa lista desde el principio con una posición deudora que triplicaba en 2007 el montante total de deuda externa *de todos los países pobres*.

A pesar de esta circunstancia, el mecanismo tan socorrido de las titulaciones ha servido para diluir y suavizar considerablemente los riesgos asociados al pago de esa deuda. En efecto, con las titulaciones las entidades financieras de los países ricos han logrado, de una sola vez, varios objetivos: 1) actualizar los ingresos futuros sin tener que esperar a la amortización de los créditos para obtener los recursos prestados, pues con la titulización disponen de ellos anticipadamente. Esa ganancia, o mejora de liquidez, les permite seguir realizando nuevos préstamos, que a su vez, podrán ser titulizados...; 2) transferir el riesgo de impago a los tenedores de los títulos, y 3) al ceder esos activos al fondo de titulización, sacar de su balance unos créditos que les reducen su nivel obligatorio de reservas y provisiones.

De esta manera el riesgo que comportaba el cobro de los pasivos exigibles generados en los países ricos se transmutó, una vez *titulizados*, en riesgo para compradores ajenos y muchas veces situados a miles de kilómetros de distancia respecto del emisor de esos pasivos. Por tanto, la ingeniería financiera, no sólo facilitó a las entidades financieras de los países ricos obtener liquidez adicional anticipando los ingresos futuros de los préstamos, sino que permitió escabullir el riesgo de las deudas exigibles generadas en los países ricos, a base de diluirlas a través de los mercados financieros. Todo ello dando pie a una “contaminación” de riesgos que ha llevado a la crisis de confianza hoy presente en estos mercados, con las consecuencias de todos conocidas, lo que ha precipitado también —por estrangulamiento financiero— el actual pinchazo de la burbuja inmobiliaria. Y no es casualidad que en los tres países más endeudados hayan convivido con especial intensidad la burbuja financiera y la inmobiliaria.

Ahora bien, si existen deudores es porque también hay acreedores. ¿Y de dónde han salido los recursos para financiar el masivo endeudamiento de muchos países ricos?

Tradicionalmente, y hasta la década de los noventa, el principal problema de endeudamiento estadounidense era prácticamente compensado con el ahorro de otros dos países ricos: Alemania y Japón. Desde entonces, la voracidad estadounidense —y de otros países ricos con mayores déficit como España o Reino Unido— ha exigido además la incorporación del grueso del ahorro procedente de los países pobres (algunos de ellos denominados “emergentes”). En efecto, paradójicamente, es el ahorro de territorios como China<sup>3</sup>, los países del sudeste asiático (Korea, Singapur o Taiwán), Nigeria, Argelia, Libia, Kuwait, Brasil, o Venezuela, y en menor medida el resto del mundo “pobre” el que, desde hace casi una década, viene financiando el desequilibrio de países más poderosos económicamente.

Esta situación cuestiona globalmente una de las tesis económicas convencionales más difundidas. Según la economía estándar, la riqueza de los países “desarrollados” se explicaría porque tienen mayores tasas de ahorro, lo que, a su vez, les permitiría invertir esos recursos para aumentar su producción y renta, e, incluso, para invertir el ahorro sobrante en el extranjero. Por el contrario, en el caso de los países pobres, se produciría justamente la tendencia opuesta. Las cifras, sin embargo, revelan exactamente lo contrario de lo que presupone la teoría. Globalmente considerados, la tasa de ahorro de los países ricos como porcentaje de su renta no ha hecho más que descender y está por debajo de las tasas de ahorro del resto del mundo (mayoritariamente pobre), a lo que cabe añadir el deterioro que se ha producido desde el año 2000 hasta ahora mostrando todavía una divergencia más notable entre ambos grupos: la tasa de ahorro de los países ricos ha pasado del 21,7 por 100 al 20,5 en 2007, mientras que la misma tasa en el caso de los países pobres se incrementó desde el 24,6 al 32,2 por 100 debido fundamentalmente al comportamiento de los países asiáticos “en desarrollo”. Éstos, en esa última fecha, presentaban tasas de ahorro que alcanzaban el 45 por 100 del PIB (IMF 2008), es decir, el doble de la tasa de los países más ricos del planeta. No parece, pues, muy cierta la tesis de que los países ricos lo sean porque ahorren más, inviertan más y, por tanto, generen más renta. Más bien ocurre muchas veces lo contrario: son más ricos porque se revelan capaces de *captar* el ahorro del resto del mundo *emitiendo pasivos* (exigibles y *no exigibles*) que les sirven, a su vez, para alimentar la estrategia adquisitiva de sus empresas y hogares.

### **3. Recomposición de la propiedad y papel del sistema financiero en la consolidación de una “economía de la adquisición”**

Uno de los bálsamos utilizados para aplacar cualquier crítica a las reglas de juego “neoliberales” en estas últimas décadas ha sido apelar a que su aplicación promovía el crecimiento económico. Dejando de momento al margen las graves carencias sociales y ambientales que un indicador como el PIB tiene como objetivo de una política económica que busque mejorar el bienestar de la población, lo cierto es que, a escala planetaria, el incremento de la producción de bienes y servicios ha encubierto un verdadero proceso de *adquisición* de riquezas y patrimonio empresarial ya existentes. Por dos vías. En primer lugar, si tenemos en cuenta que para satisfacer nuestro modo de producción y consumo, hemos pasado de apoyarnos mayoritariamente en flujos de recursos cuya producción era renovable (biomasa agrícola, forestal...), a potenciar masivamente la *extracción* de *riquezas preexistentes* en forma de energía y materiales *no renovables* procedentes de la corteza terrestre; no parece exagerado concluir que el

---

<sup>3</sup> El protagonismo de China en este proceso es evidente. Ya en 2006, su superávit de la balanza por cuenta corriente por sí solo era casi capaz de compensar el déficit por cuenta corriente norteamericano.

grueso de los países ricos hemos dejado de ser economías de la “producción” para convertirnos en meras economías de la “adquisición”.

Para ello, para sostener este modelo económico que pivota sobre la adquisición, se han venido utilizando de manera generalizada dos potentes instrumentos: el comercio internacional y el sistema financiero. En el primero de los casos, el objetivo ha sido garantizar que no se interrumpiera la entrada neta de los más de dos mil millones de toneladas de energía y materiales que reciben los países ricos procedentes del resto del mundo, con los que cubren un déficit físico que se acrecienta año a año. Y, en el segundo caso, de la misma forma que las reglas de juego del comercio internacional permiten que las relaciones de intercambio hayan sido tradicionalmente favorables para los compradores de estos recursos, el sistema financiero está funcionando como una palanca que refuerza, en un plano complementario, el carácter adquisitivo de las economías ricas (Naredo y Valero, dirs., 1999; Carpintero, 2005). Pues si bien la valoración económica incide sobre los flujos físicos, el mundo financiero incide sobre la valoración económica, redistribuyendo la capacidad de financiación de los agentes económicos y, con ello, su capacidad de compra sobre el mundo (que va más allá de las mercancías ordinarias para afectar también a empresas y territorios, con todos sus recursos).

En efecto, junto a la importación de energía y materiales a precios “módicos”, en las dos últimas décadas se ha realizado un esfuerzo notable por adquirir la propiedad de las empresas que —en el resto del mundo— se dedican a extraer y exportar esa energía y materiales con destino a los países “desarrollados”. Habida cuenta que muchas de estas empresas habitualmente cotizan en Bolsa, las Empresas Transnacionales (ETN) de los países ricos —espoleadas por el funcionamiento y “liberalización” de los mercados financieros internacionales— han aprovechado las sucesivas oleadas de fusiones y adquisiciones transfronterizas para hacerse con el control de buena parte del patrimonio empresarial del resto del mundo, ofreciendo así un panorama vertiginoso de recomposición de la propiedad a escala mundial sin precedentes. Un panorama que también ha modificado la visión tradicional de la Inversión Extranjera Directa (IED) que tiende a pensar que esa inversión se va a plasmar en nuevas fábricas, instalaciones o actividad económica que dará lugar a la creación de empleo, y al aumento de la producción y la renta en el país receptor (*greenfield investment*). Sin embargo, cuando se mira detenidamente la naturaleza real de esos flujos de inversión directa a escala mundial se observa que el grueso ha respondido a la *mera compra o adquisición, por los no residentes, de empresas ya existentes en esos lugares*. Durante los tres últimos ciclos expansivos de esta clase de fusiones y adquisiciones (1987-1990), (1995-2002) y (2004-2007), se observa claramente cómo *éstas han superado ampliamente el 60 por 100 de la IED mundial* (UNCTAD, 2008; OECD, 2007).

Para la buena comprensión de la estrategia adquisitiva, conviene distinguir dos tipos de fusiones y adquisiciones: por un lado, las que se han producido entre empresas de países ricos, y, de otra parte, las protagonizadas entre empresas de países ricos y empresas de países pobres. El primero de los casos es el más importante cuantitativamente y su pujanza y hegemonía sobre los movimientos de IED entre los países ricos ha sido tal que, desde 1987, su peso medio en los flujos de inversión no ha

hecho más que crecer llegando a representar el 80 por 100 de la IED con destino a esa zona geográfica (OECD 2007, 69)<sup>4</sup>.

Con todo y con eso, no cabe olvidar la importancia *cualitativa* de las fusiones y adquisiciones entre ETN de los países más pudientes y las empresas de los países pobres (sobre todo en los últimos años)<sup>5</sup>. Su vinculación a sectores relacionados con los recursos naturales (energía, agua, minerales metálicos, electricidad...) les ha dado también una especial trascendencia en la coyuntura actual. Se ha retomado así una tendencia de la IED hacia las industrias extractivas de los países pobres que, pese a su declive observado en los años setenta, se ha mostrado de especial trascendencia en la última década, y lo tendrá más en el futuro desenlace de la crisis. Por ejemplo, en el caso africano, Nigeria tiene el 74 por 100 de su *stock* en IED propiedad de no residentes en la minería extractiva, Botswana el 68 por 100, o Sudáfrica más de un tercio. En el continente latinoamericano, destacan Bolivia con el 70 por 100, Venezuela con casi el 40 por 100, y Chile y Argentina rondando el 30 por 100 (UNCTAD 2007, 104). Porcentajes todos que se intensifican aún más cuando se analiza la actividad extractiva (“producción”) realizada por las filiales de ETN en estos territorios: dejando al margen la minería “artesanal”, las ETN son responsables de la *totalidad* de la extracción y comercialización en países africanos como Mali, Tanzania, Guinea, Botswana, Gabón, Namibia, y Zambia. También en Argentina se lleva el mismo porcentaje, siendo algo más del 80 por 100 en Colombia, superior al 75 por 100 en Perú, o del 60 por 100 en Chile. De hecho, en los veinte países pobres con mayor extracción de metales, la participación de las ETN en dicha extracción supera el 50 por 100 (UNCTAD 2007, 105).

La estrategia de adquisición de empresas extractivas africanas (en muchos casos al amparo de procesos de privatización) por parte de ETN como Anglo American (Reino Unido), Rio Tinto (Reino Unido), BHP Billiton (Australia y Reino Unido), Barrick (Canadá) y Newmont (Estados Unidos) han sido decisivas para consolidar el modo de producción y consumo actual. Difícilmente habríamos asistido a la expansión de la “nueva economía” de no haber terciado el continente africano como agente principal en *el abastecimiento de minerales estratégicos para las industrias relacionadas con las fabricación de nuevas tecnologías de la información y la telecomunicación* (Carpintero, 2004). La fabricación y consumo a gran escala de monitores, discos duros, teléfonos móviles, componentes electrónicos, placas de circuitos, condensadores, etc., no hubiera sido posible sin el oro, platino, paladio, rodio, rutenio, iridio, tantalio, columbio, manganeso, etc., que, procedentes del continente africano, suponían entre el 65 y el 75 por 100 de las importaciones de estas sustancias

---

<sup>4</sup> A este mecanismo no fueron ajenos tampoco los procesos de privatización del sector público empresarial que se saldaron, en un primer momento, con un trasvase muy importante de patrimonio empresarial público hacia empresas privadas mayoritariamente nacionales. Más tarde, algunas de las empresas ya privatizadas fueron objeto de posteriores fusiones o adquisiciones con ETN radicadas en terceros países. Lo que explica que las crisis económicas y de rentabilidad durante el último cuarto del siglo XX no se paliaran siempre con “mayor iniciativa y dinamismo” empresarial, sino disputando al sector público los beneficios otorgados por algunos de sus monopolios naturales, lo que tuvo como resultado “paradójico” la creación, durante la década de los noventa, de poderosos oligopolios privados, eso sí, amparados siempre en la “promoción de la competencia”.

<sup>5</sup> Por otro lado, también el proceso ha ganado en complejidad al aparecer en escena la pujanza de ciertas ETN vinculadas con países “en desarrollo” que, en algunas áreas energéticas, están disputando la hegemonía a los grandes grupos empresariales de los países ricos.

realizadas por los países de la OCDE<sup>6</sup>. Cabe concluir, por tanto, que, lejos de lo que se podría pensar, la sociedad de la información no se caracteriza precisamente por su “inmaterialidad”.

En el caso de América Latina, resulta difícil no mencionar el papel desempeñado por nuestras ETN en la estrategia adquisitiva. Como es sabido, se han producido importantes tomas de posición en los sistemas bancarios e Argentina, Brasil y México, por grandes bancos españoles como el BBVA, o el Santander, pero acompañadas de la *adquisición de patrimonio empresarial en sectores muy vinculados a la utilización y comercialización de recursos naturales* (producción y distribución de electricidad, gas y agua, e industrias extractivas y refino de petróleo) en la misma Argentina, Chile o Bolivia. Todo ello aprovechando los procesos de privatización de servicios públicos esenciales llevados a cabo en la mayoría de estos territorios, donde el papel desempeñado por empresas nacionales como Iberdrola, Endesa, Aguas de Barcelona, Unión Fenosa, Gas Natural o Repsol, dan buena fe de ello. Sin embargo, en la narración de varias de estas operaciones empresariales existe la tentación de ofrecer una visión demasiado triunfalista, cediendo así al discurso que ensalza la salud de nuestro tejido empresarial y las virtudes y capacidad de competencia de las empresas españolas para codearse con el resto de ETN en un entorno cada vez más agresivo (Durán, 1999; Chislett, 2007). Lo que, sin embargo, apenas se suele comentar son las prácticas seguidas por nuestras multinacionales para tomar posiciones en el mercado latinoamericano, rodeadas muchas veces por sospechas fundadas de corrupción y pagos fraudulentos, así como las consecuencias que en términos de costes ambientales y sociales está ocasionando la apropiación de estos recursos por las empresas españolas (Paz, González, y Sanabria, 2005).

#### 4. Riqueza “virtual” y cambios en la naturaleza del dinero

Ahora bien: ¿cómo se ha financiado buena parte de este proceso de adquisición y de recomposición del control y la propiedad empresarial a escala mundial? ¿Qué instrumentos y mecanismos han protagonizado la oleada de compras por parte de las empresas de los países ricos desde mediados de los años noventa hasta la actualidad? La explicación de ambas cuestiones no es sencilla y la crisis actual obliga a reflexionar sobre otra mutación económica que, en esta ocasión, tiene que ver con la naturaleza y alcance de lo que llamamos “dinero”.

Tradicionalmente, la economía convencional ha distinguido tres tipos de funciones que el dinero, como activo financiero, debe cumplir en una sociedad: a) ser unidad de cuenta, b) utilizarse como medio de pago para realizar los intercambios y, c) constituir un depósito de valor. Pero más allá del dinero legal (billetes y monedas) o del “dinero bancario” (espiral créditos-depósitos), durante muchos años, las operaciones de compra o absorción empresarial se han financiado gracias a las recurrentes ampliaciones de capital de las empresas compradoras que, mediante la emisión de pasivos no

---

<sup>6</sup> Y conviene no olvidar que, en muchos de esos casos, la extracción de estos metales o recursos energéticos, están asociados al mantenimiento de conflictos bélicos duraderos. El caso de países africanos como la República del Congo (con el coltán), o Nigeria (con el petróleo) son muy llamativos (véase, a este respecto, el brillante texto de Klare, 2003). En ocasiones, son los propios países ricos los que generan directamente este tipo de conflictos espoleados por el control de los recursos naturales, tal y como ha puesto de relieve el caso de Irak. Para las conexiones entre intereses geopolíticos y estratégicos y su dimensión financiera y bélica, es recomendable el libro de Fernández Durán (2003).

exigibles (sus propias acciones) obtenían los medios necesarios para sufragar las operaciones de adquisición. En numerosas ocasiones, las acciones así emitidas les servían como medio de pago cuando la compraventa se realizaba en la modalidad de canje de acciones, por lo que se lograba la adquisición de patrimonio empresarial *pagando con la propia moneda que constituían las acciones de la compañía compradora*. De ahí que se haya dado pie a sugerir una nueva modalidad de dinero que cabría calificar como “dinero financiero” (Naredo, 2000). Una modalidad que acaba cumpliendo las funciones asignadas tradicionalmente al dinero legal pero con la diferencia de que el sujeto que tiene la capacidad de emitirlo ya no es el Estado, sino determinadas empresas con el poder suficiente para establecer nuevas reglas de juego.

En el caso de España, y para el último quinquenio del siglo XX, el incremento en las ampliaciones y primeras emisiones de capital de las empresas para adquirir otras por canje de acciones se expandió considerablemente, alcanzando el equivalente al 21 por 100 del PIB en el año 2000 —momento álgido de la anterior burbuja— (Carpintero, 2009). Detrás de estas cifras se encuentran emisiones de “dinero financiero” tan abultadas como la compra de YPF por Repsol en 1999 mediante un canje de acciones 1 a 1 por un valor de mercado de casi 5 mil millones de euros; la de Argentaria por parte del BBV por un canje de 5 acciones por 3 en 2000 y que ascendió a un importe de 18.829 millones de euros; o, finalmente, la compra de las filiales latinoamericanas por parte de Telefónica ese mismo año 2000 a través de procedimientos variados de canje —y mixtos—, y que ascendió a 24.500 millones de euros. Ahora bien, el mecanismo de emisión de “dinero financiero” que afloró en la economía española a finales de la década de los noventa, y que declinó en los primeros años de la década actual, comenzó de nuevo a repuntar en 2004, alcanzando un nuevo record en 2007 con cifras similares a las de 1999. Según *Bolsas y Mercados Españoles* (BME), si solo tenemos en cuenta las ampliaciones de capital (y no las primeras emisiones), las empresas españolas emitieron ese año acciones por un valor de 59.155 millones de euros, de los cuales, casi 49 mil millones fueron títulos utilizados para ser canjeados por acciones de las sociedades compradas o adquiridas, es decir, el equivalente a más del 5 por 100 del PIB español en 2007. Aquí encontramos el combustible necesario para que, por ejemplo, Iberdrola adquiriese la escocesa Scottish Power y financiase el canje de acciones ampliando capital por valor de 9.471 millones de euros; o la ampliación del BBVA en 196 millones de acciones para comprar la empresa estadounidense Compass Bancshare por un montante de 3.205 millones de euros.

Cabe, por tanto, hablar de “dinero financiero” con toda propiedad, pues, al fin y a la postre, éste cumple las tres funciones exigidas al propio dinero: a) es unidad de cuenta para fijar el precio de la transacción, b) se utiliza como medio de pago, y c) es un depósito de valor y riqueza para su poseedor. Naturalmente, este procedimiento no sólo ha sido una prerrogativa de las empresas españolas, sino que se ha extendido de manera generalizada a todas las plazas financieras. Lo que, de paso, viene avalado por el hecho de que el canje de acciones haya sido la modalidad de pago dominante en la mayoría de las cinco oleadas de fusiones y adquisiciones registradas durante el siglo XX (Martynova y Renneboog, 2005, 27). De hecho, a escala global, si se compara la evolución de esta emisión de “dinero financiero” (ampliaciones y primeras emisiones) con el valor de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, la correlación parece evidente (Carpintero, 2009).

Como también parece evidente el carácter virtual de una buena parte de esta riqueza cuando el principal componente del “dinero financiero” son las acciones, cuyo valor bursátil suele exceder ampliamente al capital desembolsado e, incluso, a los “recursos propios” de las empresas que las emiten. Lo que ya justificó que hace un siglo Rudolf Hilferding calificara al valor bursátil de las acciones de “capital ficticio”. Pues aunque las bolsas de valores permitan convertirlo en dinero mediante la venta de acciones, esto solo puede ocurrir para fracciones muy pequeñas del total de acciones emitidas: cuando se trata de generalizar esta conversión el desplome de las cotizaciones origina situaciones de pánico que evidencian la importancia del componente “ficticio” de este capital. Y lo mismo se puede decir del carácter ilusorio y los riesgos del mecanismo de creación del dinero bancario. Los fenómenos de “estampidas de depositantes” hacia los bancos protagonizados por la población que quiere convertir sus depósitos en dinero contante y sonante muestran que, si se quiere hacer líquida *simultáneamente* una fracción importante de la riqueza financiera, se produce un colapso general.

Todo lo anterior pone de relieve que, en la medida en que un agente sea capaz de generar dinero autónomamente, estará poniendo a su servicio una porción mayor del ingreso general de la comunidad. La identificación entre el Estado y el conjunto de la población eximiría, sólo en principio, de buscar culpables en la administración pública y la emisión de dinero legal. Sin embargo, existen dos agentes —el sistema bancario privado y las empresas— que, fruto del marco institucional que lo permite, son capaces de generar medios de pago aceptados por el resto de los agentes económicos (“dinero bancario y “dinero financiero”). Por tanto, en la medida en que se expandan estas formas de creación de dinero, mayor será la concentración y apropiación privada del ingreso y la riqueza colectiva.

De ahí que el juego financiero se haya revelado como un instrumento de primer orden en la “adquisición de riqueza” de los agentes económicos. Pero este juego favorece el aumento de la desigualdad entre beneficiarios y perjudicados y también entre las empresas capaces de fabricar dinero en el sentido amplio que venimos indicando, y aquellas otras empresas y personas que no tienen esa capacidad. Lo cual amplifica en el mundo económico las relaciones de dominación que generan procesos de creciente polarización social y territorial, y acelera el declive económico general.

## **5. Perspectivas: la crisis como oportunidad para el cambio de modelo económico**

“Lo obvio debe ser enfatizado porque ha sido ignorado durante largo tiempo”, recordaba Nicholas Georgescu-Roegen, uno de los padres de la economía ecológica a comienzos de la década de los setenta del siglo XX. La situación actual de crisis económica obliga, sin duda, a recordar y repensar muchas cosas, y en esa labor serán de mucha utilidad las viejas y las nuevas enseñanzas. Necesitamos acometer profundos cambios en los enfoques y teorías con que analizamos las relaciones economía-naturaleza-sociedad, en el modelo de producción y consumo propio de la civilización industrial, y en las reglas de juego que lo hacen posible.

En el plano teórico, el enfoque económico convencional no puede seguir de espaldas a lo que el resto de ciencias sociales y las ciencias naturales nos aportan para la comprensión del proceso económico. Desde un planteamiento abierto y transdisciplinar, es preciso asumir con normalidad (desde los manuales docentes hasta las

investigaciones) las contribuciones que, desde hace décadas, vienen reformulando tanto la teoría del consumo como la teoría de la producción. En el primer caso, atendiendo a los esfuerzos de muchos economistas y científicos sociales por lograr una teoría del comportamiento económico que vaya más allá del *Homo oeconomicus* —y cuyos supuestos sean consistentes con la conducta y las motivaciones humanas realmente observadas—. Y en lo que atañe a la teoría de la producción, los economistas ecológicos llevan muchos años llamando la atención sobre las incoherencias de un enfoque que representa la producción de bienes y servicios de espaldas a las enseñanzas de la termodinámica y la ecología, y que oculta tanto los requerimientos de energía y materiales como la *necesaria* generación de residuos y su impacto sobre el medio ambiente.

Ambas aproximaciones permitirían *superar la mitología del crecimiento* que está en el germen de las dinámicas económicas desatadas en las últimas décadas y se ha convertido en el objetivo supremo de las políticas económicas para mejorar el bienestar de la población. Sin embargo sabemos, por ejemplo que desde el punto de vista del consumo, a partir de un cierto nivel de satisfacción de las necesidades, no existe correlación entre incrementos en el PIB y mayor bienestar, pues en la mayoría de las personas éste depende de factores psicológicos, posiciones relativas o elementos relacionales que no tienen fácil traducción mercantil o monetaria. Y en lo que atañe al ámbito de la producción, el incremento indiscriminado de los bienes y servicios con destino mayoritario a los países ricos ha hecho aflorar los límites ecológicos con los que choca esta estrategia (tanto por el lado de los recursos como por el ángulo de los residuos<sup>7</sup>), mostrando su naturaleza insostenible, que hace imposible su generalización en el espacio y su mantenimiento en el tiempo. La economía convencional oculta y minimiza esta imposibilidad física acudiendo al velo *monetario* que cubre la actividad económica (medida con el PIB), y así elude los costes ambientales y sociales de un proceso de naturaleza *física* como es la producción de mercancías. Sólo de esta manera, en términos monetarios y sin ningún referente real, es posible hablar de crecimiento indefinido o incluso exponencial por analogía con la lógica financiera del interés compuesto.

Estas limitaciones de la estrategia del crecimiento económico deberían revalorizar las posibilidades de las políticas *redistributivas* en todos los ámbitos y escalas, lo que pasaría, en primer lugar, porque los países de la OCDE redujeran su presión y apropiación sobre la energía, los materiales y la generación de residuos liberando recursos y espacio ambiental para que una parte considerable de la población mundial pudiera aprovecharlos y, simplemente, vivir. Afortunadamente, sabemos bastantes cosas sobre cómo hacerlo, sobre cómo acometer técnicamente esa reconversión económico-ecológica de las sociedades industriales. Sabemos, por ejemplo, cómo dar los pasos hacia un modelo energético más sostenible; cómo reducir nuestro consumo de recursos naturales fomentando políticas de demanda, ahorro y eficiencia; cómo ordenar las ciudades y el territorio para vivir más saludablemente; cómo procurarnos alimentos sanos y de calidad sin poner en peligro la salud de las personas y de los ecosistemas (agricultura ecológica); cómo producir industrialmente minimizando los impactos (industria limpia), cómo favorecer los consumos colectivos reforzando los servicios públicos; cómo desarrollar mecanismos de cooperación económica y social en detrimento de soluciones competitivas; cómo avanzar en una

---

<sup>7</sup> El cambio climático es la manifestación de que, precisamente, hemos rebasado los límites de absorción de CO<sub>2</sub> por parte del Planeta.

regulación más equitativa y sostenible del comercio y las finanzas etc. Sabemos, en definitiva, que es posible “vivir (bien) con menos” (Linz, Riechmann y Sempere, 2008). Esto exigirá tiempo, recursos y esfuerzo durante la transición, pero seguramente no menos recursos y esfuerzo que otras reconversiones industriales que se han acometido en el pasado y en las que tal vez nos jugásemos menos como sociedad..

Pero a veces no es suficiente con que algo sea técnicamente posible para llevarlo a buen puerto. Generalmente se necesita el respaldo social y el marco institucional o reglas de juego que lo faciliten e incentiven desde el poder político. Y eso, ciertamente, no es sencillo. Y no lo es porque obliga a reconsiderar los objetivos (privados o colectivos) a los que sirve el marco institucional y suele ocurrir que, en situaciones así, los actuales beneficiarios de las reglas del juego intentan hacer pasar sus intereses particulares por intereses generales. Ya lo escribió con agudeza J. K. Galbraith, otro heterodoxo al que la explosión de la reciente burbuja financiera le hubiera provocado también una media sonrisa:

“Lo que necesita la gran corporación en materia de investigación y desarrollo, obras públicas, apoyo financiero de emergencia, o socialismo cuando las ganancias dejan de ser probables, se transforma en política pública (...) Sus intereses tienden a convertirse en interés público (...) Cuando la corporación moderna adquiere poder sobre los mercados, poder sobre la comunidad y poder sobre las creencias, pasa a ser un instrumento político, diferente en forma y en grado, pero no en esencia, del Estado mismo. Sostener algo contrario —negar el carácter político de la corporación moderna— es más que evadirse de la realidad. Es disfrazar esta realidad. Las víctimas de este encubrimiento son los estudiantes a los que formamos en el error. Los beneficiarios son las instituciones cuyo poder disfrazamos de esta manera. No puede haber duda: la economía, tal como se la enseña, se convierte, por más inconscientemente que sea, en una parte de la maquinaria mediante la cual se impide al ciudadano o al estudiante ver de qué manera está siendo gobernado o habrá de estarlo” (Galbraith, 1982: 123 y 189. Citado por F. Aguilera, *en prensa*).

Como no parece razonable encomendar la salida de la crisis al marco institucional y a los agentes económicos que nos han precipitado a ella, esta situación tiene un elemento de oportunidad indudable que es preciso aprovechar para encauzar el rumbo económico por derroteros más equitativos económicamente, justos socialmente y sostenibles ambientalmente. Por esto mismo, resulta decepcionante ver cómo, sin atender a los datos económicos, sociales y ambientales básicos, la Declaración Final de la Cumbre del G-20 celebrada el 15 de noviembre de 2008 para enfrentar la crisis, volvía a consagrar como intocable el principio del “libre mercado”, la “competencia” y el “crecimiento” como solución a los principales problemas económicos. Todo ello, además, previniendo frente a un “exceso de regulación” que, por sí mismo, supone una utilización impropia del lenguaje tal y como ya anotamos al comienzo del texto.

Parece, pues, que no hemos escuchado las enseñanzas de los viejos y los nuevos maestros. Esas que decían que:

“Se debe aceptar como un hecho que el mercado no es la panacea para la resolución de los problemas, y que, en particular, nada de él puede obtenerse como positivo para enfrentarnos con la pobreza, los aspectos ecológicos, y en general con todo lo público. (...) Y se debe aceptar, por fin, que la cooperación siempre da mejores resultados que la competencia. Que aquello de que la búsqueda egoísta de la ventaja individual conduce a

un óptimo colectivo es un mito muerto, definitivamente enterrado, y esperemos que poco a poco olvidado para siempre”.

Lo escribió David Anisi hace tres lustros, en un tiempo de crisis, con su estilo sugerente y brillante de siempre. Y, quién sabe por qué, decidió titularlo *La sonrisa de Keynes*.

## REFERENCIAS

- AGUILERA, F. (en prensa): “Medio ambiente y calidad de la democracia: perspectivas desde la economía ecológica”, en: Carpintero, O. y S. Álvarez, (eds.): *Economía ecológica: perspectivas y debates*, Madrid, Círculo de Bellas Artes-FUHEM.
- ANISI, D. (1993). “La sonrisa de Keynes”, en: VV.AA, (1993): *La larga noche neoliberal*, Icaria, Barcelona, pp 285-299.
- CARPINTERO, O. (2005): *El metabolismo de la economía española: Recursos naturales y huella ecológica (1955-2000)*, Fundación César Manrique, Lanzarote.
- CARPINTERO, O., S. ECHEVERRÍA, J. M. NAREDO, (1999a): “Riqueza real y riqueza financiera: el papel de los flujos financieros en la generación y distribución de la capacidad de compra sobre el mundo”, en: J.M. Naredo y A. Valero, (dirs.), (1999): *Desarrollo económico y deterioro ecológico*, Fundación Argentaria-Visor, Madrid. pp. 349-381.
- CARPINTERO, O. (2004): “África como exportadora de minerales estratégicos”, en: ICEX/ICEI: *Claves de la economía mundial 2004*, Madrid, Instituto de Comercio Exterior, pp. 447-453.
- CARPINTERO, O. (2009): “Los nuevos ‘creadores de dinero’. El poder financiero de los grandes grupos empresariales”, en: Naredo, J.M. y F. Aguilera( eds.): *Economía, poder y megaproyectos*, Fundación César Manrique, (en prensa).
- CHESNAIS, F. Y PLIHON, D., (coords.), (2003): *Las trampas de las finanzas internacionales*, Madrid, Akal.
- CHISLETT, W. (2007): *Principales multinacionales de España: una fuerza cada vez mayor de la economía*, Real Instituto Elcano, Documento de Trabajo, 32.
- DUMÉNIL, G. y D. LÉVY (2008): *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*, Fondo de Cultura Económica.
- DURÁN, J. J., (1999): *Multinacionales españolas en Iberoamérica*, Madrid, Pirámide.
- FERNÁNDEZ DURÁN, R. (2003): *Capitalismo (financiero) global y guerra permanente*, Madrid, Editorial Virus.
- GALBRAITH, J.K. (1982): *Anales de un liberal impenitente. Volumen 1. Economía, política y asuntos económicos*, Gedisa, Barcelona
- KLARE, M. T, (2003): *Guerras por los recursos*, Barcelona, Urano.
- LINZ, M., J. RIECHMANN, J. SEMPERE, (2008): *Vivir (bien) con menos*, Icaria, Barcelona.
- LORDON, F. (2008): *Jusqu'à quand? L'éternel retour de la crise financière*, Raison d'agir, Paris. (Prevista la traducción en Los libros de la Catarata-CIP Ecosocial).
- MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS, A. (2000): *Economía Política de la Globalización*, Barcelona, Ariel.
- MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS, A. (2007): *Economía Política Mundial I y II*, Barcelona, Ariel.
- MARTYNOVA, M. Y L. RENNEBOOG,. (2005): *A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand?* (Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=820984>).
- NAREDO, J.M. (2007): *Raíces económicas del deterioro ecológico y social. Más allá de los dogmas*, Siglo XXI, Madrid.
- NAREDO, J.M., (2000): “El decálogo de la globalización financiera”, *Le Monde Diplomatique* (edición española) febrero 2000.
- NAREDO, J.M., CARPINTERO, O. Y MARCOS, C.(2008): *Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1995-2007)*, FUNCAS, Madrid.

- OECD, (2007): *International Investment Perspectives*, Paris.
- PAZ, M<sup>a</sup>.J, GONZÁLEZ, S. Y SANABRIA, A. (2005): *Centroamerica encendida: Transnacionales españolas y reformas en el sector eléctrico*, Icaria Editorial, Barcelona.
- PIGOU, A.C., (1974): *Introducción a la economía*, Ariel, Barcelona.
- STIGLITZ, J. (2000): *El malestar en la globalización*, Madrid, Taurus.
- UNCTAD, (2007, 2008): *World Investment Report*. Ginebra. ([www.unctad.org](http://www.unctad.org))
- WORLD BANK: *Quarterly External Debt Statistics* ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)).